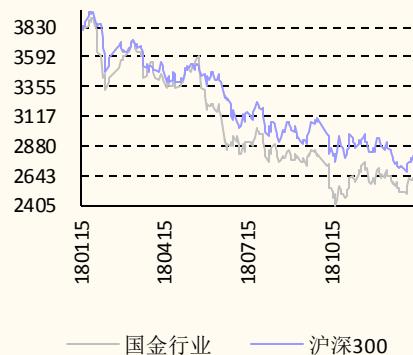


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2625.12
沪深300指数	3067.79
上证指数	2535.77
深证成指	7409.20
中小板综指	7579.51



相关报告

- 《军队建设以军事斗争准备为重点，基建投资持续加码利好轨交、工程...》，2019.1.7
- 《12月制造业PMI下行，铁路运输业高景气、中车订单稳步增长-...》，2019.1.2
- 《中国机器人的2019：经山重水复，待柳暗花明-2019国金机...》，2018.12.31
- 《定调“制造业技术改造+基建稳投资+结构性改革”，关注轨交、能...》，2018.12.24
- 《机械行业2019年度策略：基建补短板叠加转型升级，聚焦结构性...》，2018.12.20

轨交基建项目密集批复，挖机销量增速下行

投资策略

- 12月挖机销量同比增长14.4%，增速中枢下行；发改委密集批复轨交基建项目，铁总工作会议保持投资强度、新线投产同比增长，轨交装备确定性增强。军工板块持续关注军工改革落地进程及核心装备加速列装下高端钛材获取的增量空间。
- 推荐组合：轨交（中国中车），炼化设备（杭氧股份），高端钛材（宝钛股份），煤机设备（天地科技），工程机械（恒立液压）。

本周观点

- 基建审批加速叠加订单增长，轨交装备确定性强。**发改委最近一个月来密集批复了多个城轨建设规划和高铁建设项目，涉及总投资规模超过9300亿。铁总近期2019年工作会议提出，保持铁路固定资产投资强度规模，确保新线投产6800公里，相比2018年实际投产新线增长45%。中国中车2018年新签合同订单1980亿，同比增长近14%，其中机车货车增长39%，动车组整车+高级修增长17%。从近期项目批复节奏、铁总工作会议目标等来看，轨交装备确定性得到增强，预计今年货运增量行动计划、基建补短板等因素将进一步体现，中车订单明显增长，预计对业绩增长的传导将逐步体现。
- 12月挖机销量同比增长14.4%，增速中枢下移。**根据挖掘机行业协会统计数据，2018年12月纳入统计主机制造企业共计销售挖机16027台，同比增长14.4%；全年累计销量203420台，同比增长45%，超过2011年的高点。从单月销量增速数据来看，挖机销量增速中枢下移，12月增速环比下降0.5个百分点。细分产品销量结构上，12月国内市场小挖销量9378台，同比增长26.8%，中挖、大挖销量2982台、1909台，同比分别下降6.5%、10.7%。近期小松挖机开工小时数显示，10-12月开工数据同比增速分别为8.8%、-13.7%、-14.1%，开工数据下降预期短期挖机需求存在一定压力。
- 紫光展锐发布北斗三号高精度芯片，有望使高精度服务渗透至更多行业。**紫光集团旗下紫光展锐宣布，推出“春藤2561”四合一芯片，这是国内公开市场唯一一款五模（GPS/GLONASS/Galileo/北斗、北斗三代）、FM的四合一芯片，也是全球首批支持新一代北斗三号系统的高精度导航定位芯片。我们认为，随着北斗系统自主化与稳定性不断增强，我国导航产业链上的用户端、增强系统等关键环节也实现快速发展。目前，我国已形成较完整的北斗导航产业链、地基/天基增强系统、支持北斗的加速定位服务平台等，在提高北斗用户位置服务体验的同时，也将为相关集成商提供更高灵活度、更低成本的解决方案，使高精度服务渗透至更多重点、新兴行业。

风险提示

- 贸易战升级下技术交流受阻；原材料价格大幅上涨；航空航天发展不及预期；军工改革不及预期。

卞晨晔 分析师SAC执业编号：S1130518070004
 biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

内容目录

一、本周行业观点	3
二、本周行业动态&简评	5
三、上下游数据跟踪	5
四、本周行情一览	9
五、风险提示	11

图表目录

图表 1: 机械、军工子行业观点梳理	4
图表 2: 机械军工子行业一周新闻&快评	5
图表 3: 固定资产投资完成额 (亿元)	6
图表 4: 房地产投资完成额 (亿元)	6
图表 5: 原材料综合价格指数	6
图表 6: 钢材价格 (元/吨)	7
图表 7: 动力煤价格 (元/吨)	7
图表 8: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	8
图表 9: 国产海绵钛价格: $\geq 99.6\%$ (元/千克)	8
图表 10: 挖机累计销量 (台)	9
图表 11: 小松开工小时数 (小时)	9
图表 12: 工业机器人产量及增速 (台)	9
图表 13: 中信一级行业周涨跌幅	10
图表 14: 中信机械二级行业周涨跌幅	10
图表 15: 机械行业个股周涨跌幅排行	11
图表 16: 军工行业个股周涨跌幅排行	11

一、本周行业观点

1.1、机械行业观点

- **基建审批加速叠加订单增长，轨交装备确定性强。**发改委最近一个月来密集批复了多个城轨建设规划和高铁建设项目，涉及总投资规模超过 9300 亿。铁总近期 2019 年工作会议提出，保持铁路固定资产投资强度规模，确保新线投产 6800 公里，相比 2018 年实际投产新线增长 45%。中国中车 2018 年新签合同订单 1980 亿，同比增长近 14%，其中机车货车增长 39%，动车组整车+高级修增长 17%。从近期项目批复节奏、铁总工作会议目标等来看，轨交装备确定性得到增强，预计今年货运增量行动计划、基建补短板等因素将进一步体现，中车订单明显增长，预计对业绩增长的传导将逐步体现。
- **12 月挖机销量同比增长 14.4%，增速中枢下移。**根据挖掘机械行业协会统计数据，2018 年 12 月纳入统计主机制造企业共计销售挖机 16027 台，同比增长 14.4%；全年累计销量 203420 台，同比增长 45%，超过 2011 年的高点。从单月销量增速数据来看，挖机销量增速中枢下移，12 月增速环比下降 0.5 个百分点。细分产品销量结构上，12 月国内市场小挖销量 9378 台，同比增长 26.8%，中挖、大挖销量 2982 台、1909 台，同比分别下降 6.5%、10.7%。近期小松挖机开工小时数显示，10-12 月开工数据同比增速分别为 8.8%、-13.7%、-14.1%，开工数据下降预期短期挖机需求存在一定压力。

1.2、军工重点子行业观点

- **紫光展锐发布北斗三号高精度芯片，有望使高精度服务渗透至更多行业。**紫光集团旗下紫光展锐宣布，推出“春藤 2561”四合一芯片，这是国内公开市场唯一一款五模（GPS/GLONASS/Galileo/北斗、北斗三代）、FM 的四合一芯片，也是全球首批支持新一代北斗三号系统的高精度导航定位芯片。我们认为，随着北斗系统自主化与稳定性不断增强，我国导航产业链上的用户端、增强系统等关键环节也实现快速发展。目前，我国已形成较完整的北斗导航产业链、地基/天基增强系统、支持北斗的加速定位服务平台等，在提高北斗用户位置服务体验的同时，也将为相关集成商提供更高灵活度、更低成本的解决方案，使高精度服务渗透至更多重点、新兴行业。
- **高端钛材：高端钛材或成为穿越周期品种，关注强者恒强的龙头宝钛。**当前钛加工行业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为，高端钛材有望受益新机型放量，未来三年市场规模将翻倍；民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能，供需关系明显改善。目前，环保督察“两断三清”已使陕西省宝鸡市钛企 95% 停产关门，叠加海绵钛主流价格上涨，钛材价格上涨。我们认为，高端钛材是可穿越周期的品种，叠加民用格局改善，已传导至微观层，并出现强者恒强的趋势，建议重点关注龙头企业宝钛股份，其作为军品钛材垄断、民品钛全产业链布局，将受益高端钛材需求爆发与民用钛材行业集中度提升。重点推荐：宝钛股份。

1.2.3 机械军工子行业观点一览

图表 1：机械、军工子行业观点梳理

行业	分类	细分行业	核心观点	相关公司
机械	周期板块	高铁轨交	(1) 短期行业利好变化，铁总盈利提升+城轨批复加速；(2) 远期高铁+城轨通车高峰支撑；(3) 配置策略：优先整车龙头，逐步转向优质零部件公司。	推荐：中国中车、海达股份 关注：今创集团、思维列控
		炼化设备	(1) 打造七大石化产业基地，将聚集未来主流大型炼化项目，投资总额超 12000 亿，将于未来三年密集落地。(2) 炼化、煤化工与钢铁将拉动设备厂商的订单，其中仅空分设备预计 372.5-390.5 亿元。	推荐：杭氧股份、中国一重 关注：日机密封、陕鼓动力、兰石重装
		工程机械	(1) 1-12 月挖机销量累计增长 45%，11 月单月增速 14.4%，增速下降；2018 全年销量 20.3 万台，超过 2011 年高点。(2) 预期销量增速逐步回归中低水平，基建补短板可能延长行业景气周期，行业逻辑由销量驱动股价上涨的复苏期向盈利分红的成熟期过渡。	推荐：恒立液压 关注：三一重工
		油气油服	减产协议 OPEC 与俄罗斯等非 OPEC 产油国将合计减产 120 万桶/日，持续至明年 6 月底。我们认为，后续原油价格有望不断企稳，重点关注明年 1 月开始减产协议的执行情况，不排除后续油价上行的可能，建议关注相关油气设备标的。	关注：杰瑞股份、中海油服、海油工程、通源石油
		煤机	(1) 供给侧改革使煤炭产业集中度提升、煤价大幅回升，煤企盈利水平改善，投资意愿开始加强；(2) 更新替换与产能置换是煤机需求提升的主要来源；(3) 煤机订单正在恢复，以天地科技为例，2017 年、2018 年上半年分别新签订单 212 亿元、124 亿元，同比增长 56%、30%。	推荐：天地科技 关注：郑煤机、创力集团
		核电设备	核电批量建设阶段将至，有望带来新增长动力。国家能源局提出三代核电将在“十三五”后期进入批量建设阶段，今后一个时期每年将开工 6 至 8 台三代核电机组建设。	关注：台海核电、中核科技、海陆重工、江苏神通
		机床	(1) 工业母机，与宏观经济高度相关，大规模投资扩产期才能明显拉动机床需求；(2) 国产机床集中于中低端，市场竞争激烈，高精密机床大部分需进口、且受到管制。	关注：华中数控、秦川机床
		电梯	地产后周期，地产调控之下，电梯行业总体处于下行期，需求减少、行业竞争加剧。	关注：上海机电、康力电梯、展鹏科技
成长板块	成长板块	激光设备	(1) 国外激光器及设备公司下调业绩增长预期，短期行业面临价格竞争风险；(2) 当前激光器占到设备成本 40-60%，价格下降驱动产业应用普及增长，光纤激光器是增长最快领域；(3) 高功率激光器国产替代进行时，国内公司正逐步向上突破取代部分进口市场。	推荐：锐科激光 关注：华工科技、大族激光
		半导体设备	半导体设备属于我国战略性产业，根据《国家集成电路产业发展推进纲要》与“十三五”规划，我国集成电路芯片 2020 年与 2025 年的自制率要分别达到 40%、70%。此外，税收优惠政策与大基金将进一步推动我国半导体设备的加速发展。	推荐：北方华创、长川科技、晶盛机电、至纯科技
		锂电设备	(1) 新能源乘用车销量高增长；(2) 国产电池龙头厂商扩产，外资整车厂与电池厂扩充中国产能；(3) 设备订单向龙头集中。	关注：先导智能、赢合科技
		物流设备	(1) 制造业升级伴随对物流搬运设备需求的提升；(2) 智能 AGV 与叉车电动化将是内部优化升级的主线。	推荐：安徽合力 关注：杭叉集团、诺力股份
		工业机器人	(1) 11 月单月工业机器人产量同比下滑 7%，短期存在过剩风险；(2) 长期制造业升级，工业机器人应用推广；(3) 核心零部件减速机国产化提速；(4) 国产机器人成本降低、性能提高，份额增加。	推荐：快克股份 关注：埃斯顿、克来机电
		工业无人机	工业无人机应用场景广阔，主要包括植保、巡检、物流等。随着管理平台的搭建与空域的逐渐开放，工业无人机的应用场景将打开。此外，北斗导航的加速发展也将促进无人机的应用与管理。目前，长鹰信质已与菜鸟物流开展合作。	关注：长鹰信质、山河智能
	消费属性	消费机械	下游客户分散于消费领域，如家具、食品、饮料、医疗等，需求波动受固定资产投资影响小，业绩增长更加稳健持续。	推荐：四方科技、乐惠国际 关注：美亚光电、弘亚数控
军工	重点领域	北斗产业	我们认为，对北斗产业的发展，应重点关注两个方面：一是国家推进北斗系统建设的目的与进程，这是我国导航产业链自主可控与发展的基础条件；二是我国导航企业的竞争力提升，包括企业核心技术优势、拓展国际市场的能力，直接关乎企业的业务应用延展能力与做大做强的可能性。	推荐：合众思壮、华力创通 关注：北斗星通、中海达

	军用通信	我们判断，通信设备升级将以陆军为牵头军种。未来3到5年军用通信设备采购需求主要来源于单兵通信装备装配、陆军火力平台的换装与升级。	推荐：合众思壮、旋极信息 关注：海格通信
		高端钛材或成为穿越周期品种，关注强者恒强的龙头宝钛。当前钛加工业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为，高端钛材有望受益新机型放量，未来三年市场规模将翻倍；民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能，供需关系明显改善。	推荐：宝钛股份、西部材料
	军工改革	军工改革四大路径包括重组合并、科研院所改制、资产证券化与混合所有制改革。目前，军工改革推进路径明确，有望沿三条主线渐进式开展：在组织上“由下至上”层层推进，在战略领域上也正在“由民用到核心军用”逐步放宽、产业链环节上“由非关键到核心”环环开放。	关注：ST船舶、中船科技、中船防务、中航沈飞、中国动力等

来源：国金证券研究所

二、本周行业动态&简评

图表2：机械军工子行业一周新闻&快评

分类	细分行业	新闻摘要	国金简评
机械	工程机械	根据协会统计数据，2018年1-12月25家主机制造企业共计销售各类挖掘机械产品203420台，同比涨幅45.0%；其中12月销售16027台，同比涨幅14.4%。（工程机械工业协会挖掘机械分会）	挖机销量增速中枢下行。
	农机	中国农业机械流通协会发布的2018年12月份中国农机市场景气指数(AM1)为27.8%，环比上升7.2个百分点，同比提升0.3个百分点。从环比看，6个一级指数中除农机补贴指数和人气指数呈现下降趋势，其余均呈现上升趋势，其中经理人信心指数增幅最高，为14.9个百分点。（中国农机网）	农机景气度同比小幅提升。
	锂电设备	2019年1月10日，LG化学官方表示，计划总投资1.2万亿韩元（约合人民币72亿元），将于2020年前在中国扩建两家电池厂。据了解，LG化学计划用该笔资金在南京建设一个电动汽车电池工厂和一个小型电池工厂，两家工厂各投资6000亿韩元。（OFweek锂电网）	外资电池厂扩大中国产能，抢占电动汽车及小型电池市场。
	油气油服	根据国际能源署预测，2019年需求虽然疲软不及2017年，但略好于2018年。（国际能源署）	目前来看，OPEC等国减产较为顺利，并且还有减产空间，预计能够为油价提供一定的支撑。
	北斗导航	紫光集团旗下紫光展锐推出春藤2561四合一芯片，这是目前国内公开市场唯一一款五模（GPS/GLONASS/Galileo/北斗、北斗三代）、FM的四合一芯片，也是全球首批支持新一代北斗三号系统的高精度导航定位芯片。（紫光展锐）	北斗三代全球服务正式开启，未来有望在大众级高精度领域反超其他全球导航系统，打开大量的新应用。
	卫星发射	2019年1月11日1时11分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功将“中星2D”卫星发射升空，卫星进入预定轨道。该卫星是我国最新研制通信广播卫星，可为全国广播电台、电视台、无线发射台和有线电视网等机构提供广播电视及宽带多媒体等传输任务。（解放军报）	通信广播卫星正在快速发展，我国航天事业迈入新征程。

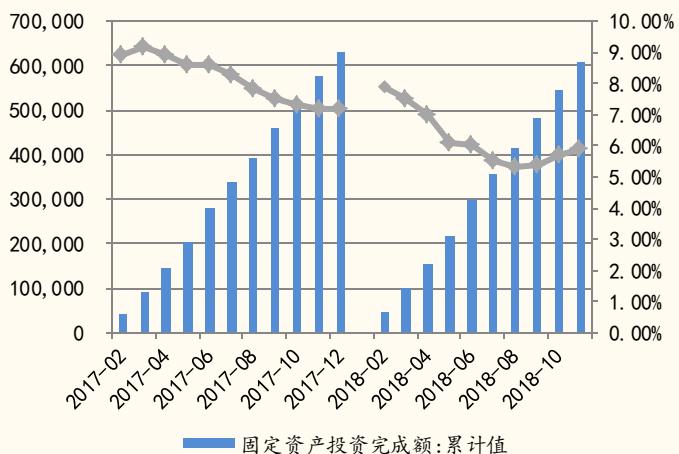
来源：各行业资讯网站，国金证券研究所

三、上下游数据跟踪

3.1、下游：1-11月固定资产投资增速上升

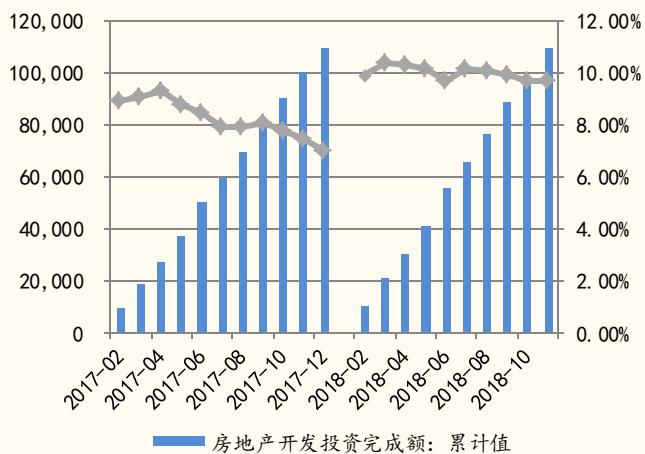
- 房地产与基建投资完成额：2018年1-11月，固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，增速较上月上升0.2%；房地产开发投资完成额累计同比增长9.7%，增速与上月持平。

图表 3: 固定资产投资完成额 (亿元)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 4: 房地产投资完成额 (亿元)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

3.2、上游: 煤价下跌, 钢价和原油价格上涨, 综合价格指数下降

- **综合价格指数:** 2019 年 1 月 11 日, 钢材、煤炭、原油综合价格指数 116.33, 周涨幅-0.17%。

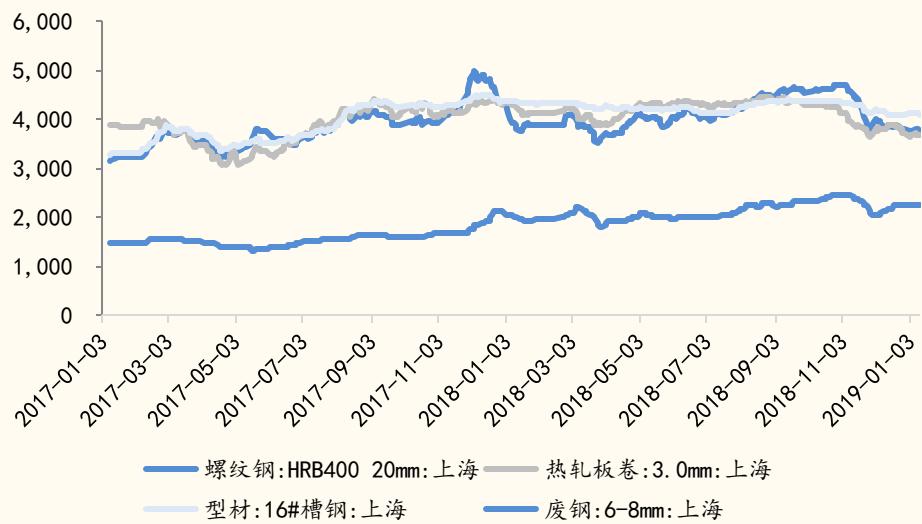
图表 5: 原材料综合价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

- **钢材:** 螺纹钢价格 3780 元/吨, 与上周持平; 废钢价格 2260 元/吨, 周涨幅 0.89%。

图表 6: 钢材价格 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 动力煤: 动力煤期货结算价格 559.40 元/吨, 周涨幅-4.02%。

图表 7: 动力煤价格 (元/吨)



来源: 郑商所, 国金证券研究所

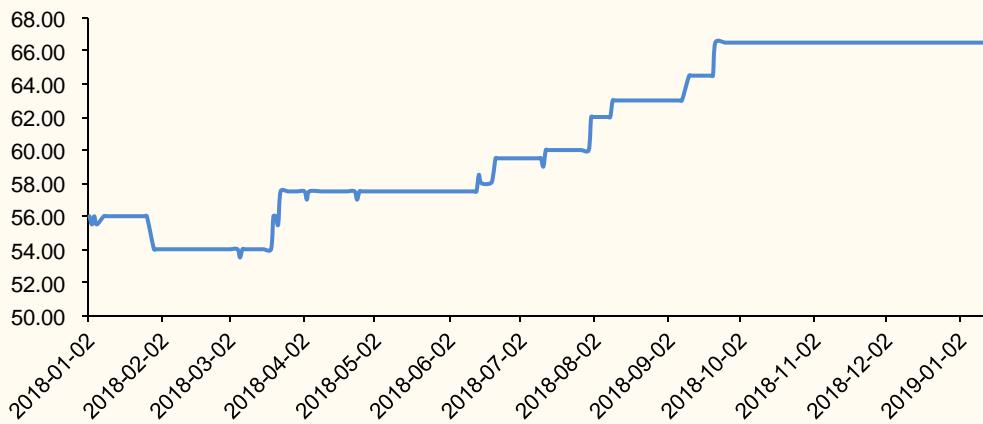
■ 原油: 2019 年 1 月 11 日, 布伦特原油期货结算价 60.48 美元/桶, 周涨幅 5.99%。

图表 8：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



来源: IPE, 国金证券研究所

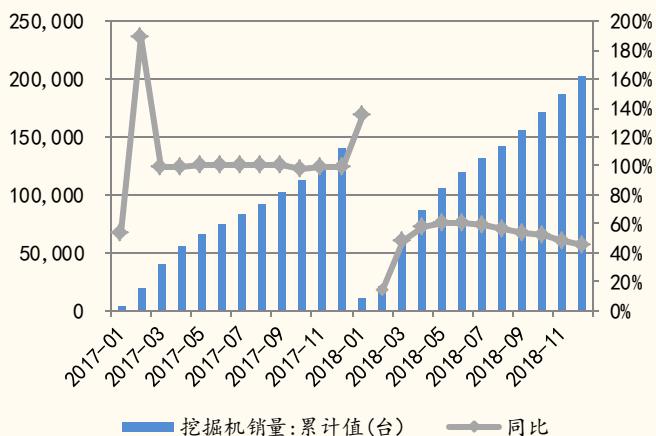
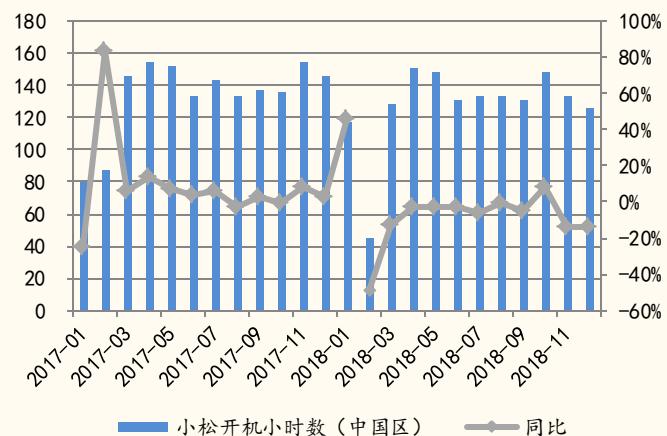
■ 国产海绵钛: 海绵钛价格与上周持平, 1月11日价格为66.50元/千克。

 图表 9：国产海绵钛价格: $\geq 99.6\%$ (元/千克)


来源: Wind, 国金证券研究所

3.3、中游: 2018年1-12月挖机销量增长45%, 12月开机小时数下降

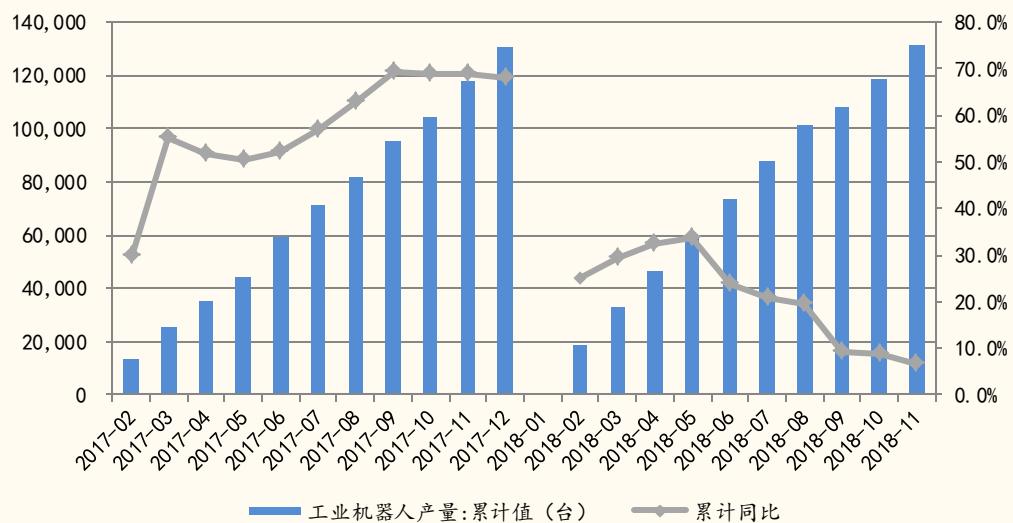
■ 挖机: 2018年1-12月挖机累计销量20.34万台, 同比增长45%; 12月小松中国区工程机械开机小时数125.9小时, 同比下降14.10%。

图表 10: 挖机累计销量 (台)

图表 11: 小松开工小时数 (小时)


来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

来源：小松官网，国金证券研究所

- **工业机器人：**1-11 月国内工业机器人累计产量 13.15 万台，增长 6.60%；11 月当月产量 11104 台，下降 7%。

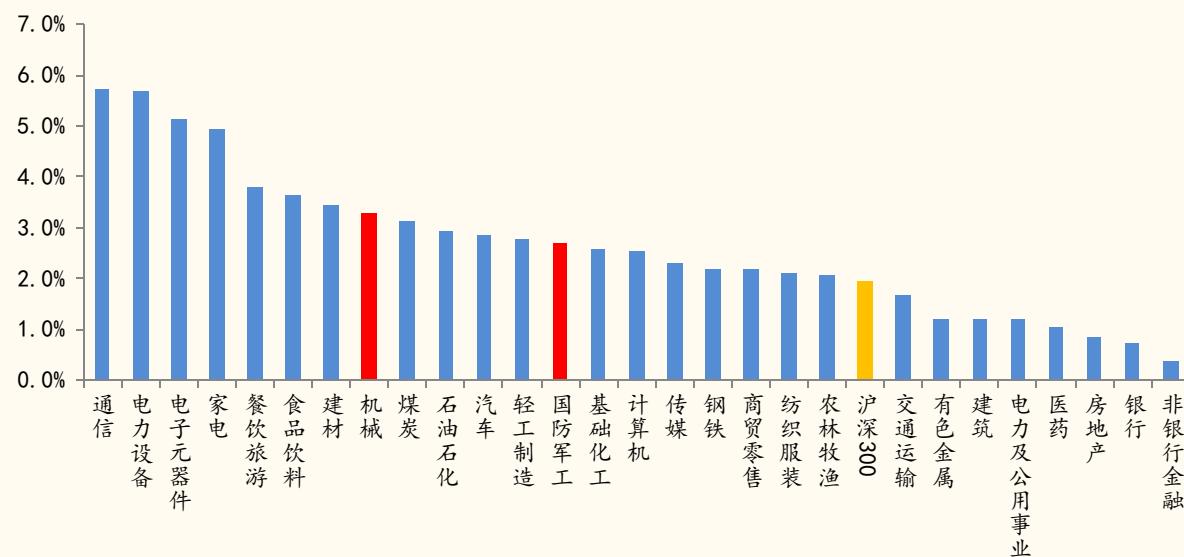
图表 12: 工业机器人产量及增速 (台)


来源：国家统计局，国金证券研究所

四、本周行情一览

- **一级行业周行情：**机械行业 3.28%、排名第 8 位，国防军工 2.69%、排名第 13 位。

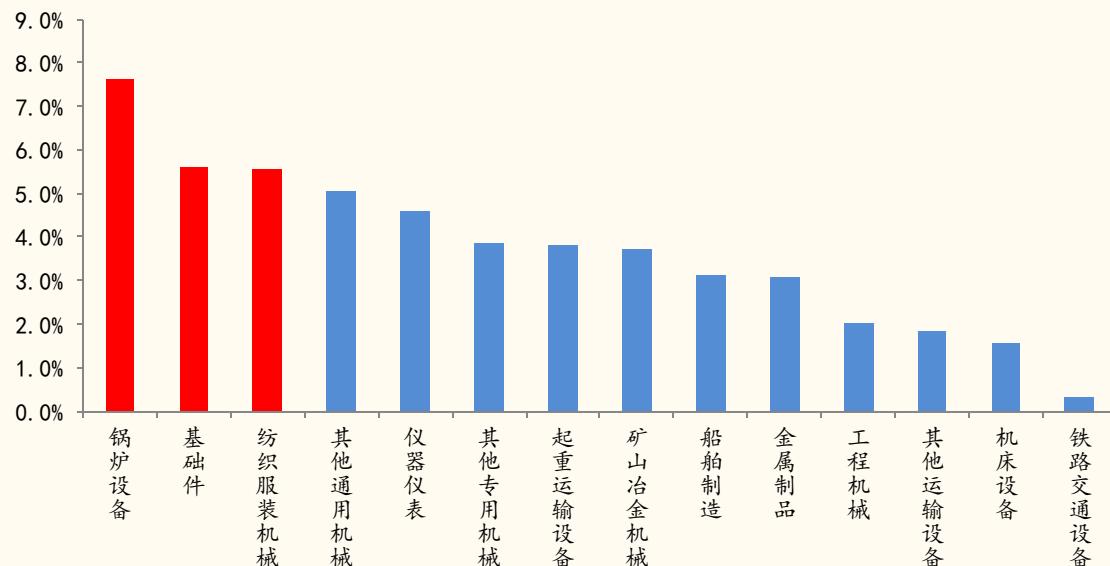
图表 13：中信一级行业周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

■ 机械二级子行业中，上周排名前三：锅炉设备 (+7.64%)，基础件 (+5.6%)，纺织服装机械 (+5.58%)。

图表 14：中信机械二级行业周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

图表 15：机械行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
000595.SZ	宝塔实业	4.38	61.0%	300280.SZ	紫天科技	32.49	-7.1%
600710.SH	苏美达	4.72	24.9%	300700.SZ	岱勒新材	27.32	-5.9%
300600.SZ	瑞特股份	21.08	24.2%	300619.SZ	金银河	29.09	-5.6%
002837.SZ	英维克	18.84	23.7%	002006.SZ	精功科技	5.52	-5.2%
603169.SH	兰石重装	5.12	23.4%	300486.SZ	东杰智能	13.64	-4.4%
002871.SZ	伟隆股份	22.87	22.2%	300123.SZ	亚光科技	9.45	-3.7%
002426.SZ	胜利精密	2.79	19.2%	002023.SZ	海特高新	10.70	-3.3%
002639.SZ	雪人股份	6.46	19.2%	300400.SZ	劲拓股份	14.92	-3.2%
002249.SZ	大洋电机	4.04	19.2%	603726.SH	朗迪集团	18.43	-2.9%
603500.SH	祥和实业	12.67	18.5%	300391.SZ	康跃科技	10.63	-2.7%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2019/1/11

图表 16：军工行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
600677.SH	航天通信	14.11	11.9%	600399.SH	*ST 抚钢	2.44	-10.9%
601606.SH	长城军工	14.84	9.2%	002414.SZ	高德红外	21.46	-3.8%
000547.SZ	航天发展	9.03	9.2%	000697.SZ	炼石有色	12.25	-1.6%
002025.SZ	航天电器	24.65	9.1%	000901.SZ	航天科技	10.80	-1.5%
600765.SH	中航重机	8.76	7.9%	000561.SZ	烽火电子	6.56	-1.4%
002933.SZ	新兴装备	44.62	7.6%	601989.SH	中国重工	4.48	-0.7%
002935.SZ	天奥电子	48.03	7.5%	300722.SZ	新余国科	32.23	-0.6%
000687.SZ	华讯方舟	7.86	7.1%	600501.SH	航天晨光	6.86	-0.6%
002179.SZ	中航光电	36.90	7.0%	600316.SH	洪都航空	10.70	-0.6%
002013.SZ	中航机电	7.48	6.9%	002151.SZ	北斗星通	22.44	-0.3%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2019/1/11

五、风险提示

- **贸易战升级下技术交流受阻：**中美贸易战升级导致出口下降及技术交流受阻的风险：中美贸易战可能会使国内部分高新技术产业发展受到阻碍。
- **原材料价格大幅上涨：**制造业成本中，原材料占据较大比例，如果原材料价格大幅上涨，一般制造业传导成本有一定的周期，会影响公司盈利能力。
- **油价大幅波动的风险：**油气油服等产业与油价高度相关，若油价大幅下跌，则可能直接导致油公司资本开支下滑，最终传导至油气油服设备公司，使业绩大幅下降。
- **航空航天发展不及预期：**航空产业发展进程不及预期将直接影响高端钛材需求量，从而使钛加工企业业绩不达预期；此外，长期来看，复合材料可能在新型飞机型号上对钛合金产生替代。
- **军工改革不及预期：**军工改革虽然在稳步推进，但由于军工核心资产涉及保密性、体制改革需要推进，军工改革有可能不及预期，比如资产注入进程可能较为缓慢。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH